

# 日本の上場企業の生産性と株価

岩 壺 健太郎  
広 木 隆 CMA

## 目 次

- |              |            |
|--------------|------------|
| 1. はじめに      | 4. 分析結果と考察 |
| 2. データと変数の作成 | 5. 終わりに    |
| 3. 分析手法とモデル  |            |

企業レベルのTFP（全要素生産性）、労働生産性、資本生産性が株価の変動要因であるかを検証する。その結果、三つの生産性指標は同期間の株価リターンに有意に正の影響をもたらすことが分かった。予測期間を先に延ばしていくと生産性の予測力は徐々に低下するものの、1年先でも推計値は統計的に有意であった。パネル分析によって明らかになった本稿の結果は、株主価値向上の観点から投資家が企業に生産性向上を求める根拠にもなり得よう。なお、本稿は本文と補論で構成されており、詳細を補論で述べている部分については本文中に注が付されている。

## 1. はじめに

生産性向上が叫ばれて久しいが、日本の生産性は一向に改善しない。様々なデータが国際的に見て日本の「労働生産性」「資本生産性」「TFP」が低いことを示している。生産性に加えて、上場企

業の「株価」も国際的に見て低い。わが国の株価は、日経平均などの指標で見れば史上最高値の6割程度まで戻したにすぎない。また、PBR（株価純資産倍率）1倍を下回る企業が東証一部上場企業の半数に及んでいる。低い株価は低い生産性が反映したものなのだろうか。生産性の高い企業は



岩壺 健太郎（いわつぼ けんたろう）

神戸大学大学院経済学研究科教授。1993年早稲田大学政治経済学部卒業、97年東京大学経済学研究科修士課程修了、2003年UCLA博士課程修了（Ph.D.）。富士総合研究所、一橋大学経済研究所専任講師を経て、2013年より現職。主要著書として、『コモディティ市場のマイクロストラクチャー』（共著）など。



広木 隆（ひろき たかし）

マネックス証券(株)執行役員チーフ・ストラテジスト。1987年上智大学外国語学部卒業。大和証券、富士投信投資顧問、フィデリティ投信、JPモルガンアセットマネジメントなどを経て、2010年より現職。著書に『勝てるROE投資術』、『ROEを超える企業価値創造』（共著）など。青山学院大学大学院国際マネジメント研究科非常勤講師。神戸大学大学院経済学研究科後期博士課程在籍。